

分析师： 王晓艳
执业证书编号： S0050208020106
Tel: 010-59355422
Email: yfzhangl@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

四维图新 (002405. SZ)

把美丽的地球搬回家

投资要点

- 2011年3月2日，公司公布年报，报告期内，公司实现营业总收入6.75亿元，归属于母公司股东的净利润2.33亿元，分别比去年同期增长57.75%、71.00%，对应的2010年EPS为0.62元。公司拟分配方案为“每10股派发现金股利1.5元(含税)”。
- 公司对外主要提供导航电子地图产品以及相关技术服务，2010年，公司整体毛利率为88.16%，比2009年91.34%略有降低。报告期内相关数据的高增长主要是由于公司产品销售持续保持较高增长速度所致。
 - 收入方面：导航电子地图产品销售收入同比增长58.70%，其中，车载导航类产品销售额同比增长50.87%，占营业收入54.74%；消费电子类产品及其他产品销售额同比增长71.22%，占营业收入38.9%。技术服务类产品销售收入同比增长45.01%，其中，动态交通服务销售收入同比增长81.86%，占营业收入2.92%，其他技术服务收入增长45.01%，占营业收入6.36%。
 - 市场方面：公司来源于境外的主营业务收入同比增长106.89%，占营业收入比例为44.88%。
 - 支出方面：销售费用同比增长29.64%，管理费用同比增加50%，由于公司账面现金较多，利息收入继续增加。
- 国土资源部副部长、国家测绘局局长徐德明近日指出，现代测绘是把地球表面的自然和人文地理要素进行数字化，并通过网络和电脑、手机、电视等各种终端设备将数字化的地球展现在人们面前，为人们的工作、学习和生活提供服务。这可以形象地比喻为“把美丽的地球搬回家”。未来将从以下四个方面进行提升：第一，丰富地理信息资源，提升测绘保障服务。第二，加快基础测绘建设，强化地理国情监测。第三，深化地理信息应用，促进发展方式转变。第四，推动测绘科技进步，加快测绘强国建设。
- 我们认为四维图新作为中国地理信息化产业的领军企业，将会在“把美丽的地球搬回家”的行动中扮演重要角色。在已有产品的销售方面，随着车载导航产品的全覆盖以及智能手机终端的普及，公司现有的导航产品及服务将继续保持高速增长的状态。另外通过一系列的并购及参股活动，公司继续维持并巩固国内行业领军地位。
- 我们预计在2011-2013年，公司营业收入分别为10.96亿元，17.54亿元，28.28亿元，预测2011年EPS为0.84元；给予公司“推荐”的评级。

信息服务

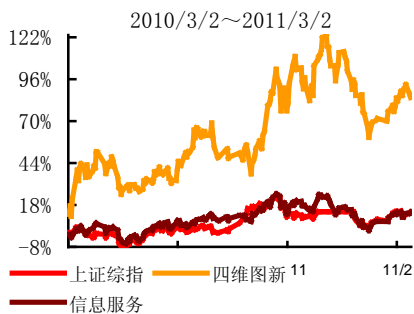
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	未评级
目标价格：	56.40

市场数据

市价(元)	47.30
上市的流通 A 股(万股)	5600.00
总股本(万股)	40022.96
52 周股价最高最低(元)	58.29/26.01
上证指数/深证成指	2904.86/12833.35
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	675.26	1095.61	1754.29	2827.65
增长率(%)	57.74	62.25	60.12	61.19
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	232.87	375.82	550.16	917.94
增长率(%)	71.00	61.38	46.39	66.85
毛利率(%)	88.15	93.27	92.99	94.89
净资产收益率(%)	11.13	16.21	19.18	24.25
EPS(元)	0.62	0.94	1.37	2.29
P/E(倍)	81.29	50.37	34.41	20.62
P/B(倍)	0.00	7.67	6.27	4.81

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2052.87	2474.58	3077.30	4106.28	营业收入	675.26	1095.61	1754.29	2827.65
现金	1988.00	2381.69	2901.84	3758.05	营业成本	79.97	73.69	123.06	144.42
应收账款	27.15	45.03	81.71	120.54	营业税金及附加	10.48	16.08	25.68	42.25
其他应收款	10.01	6.72	22.11	110.76	销售费用	36.97	58.29	102.08	156.59
预付账款	23.59	37.49	63.52	99.31	管理费用	336.60	539.92	874.51	1404.18
存货	0.55	1.73	4.03	8.80	财务费用	-13.30	0.00	1.40	2.26
其他	3.55	1.92	4.10	8.82	资产减值损失	-1.11	8.63	13.82	13.30
非流动资产	235.78	275.27	409.97	543.84	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	34.74	34.74	34.74	34.74	投资净收益	0.12	0.12	0.12	0.12
固定及无形资产	101.58	70.41	146.81	142.34	营业利润	225.77	399.13	613.86	1064.76
其他	99.47	170.13	228.43	366.77	利润总额	286.99	464.87	680.52	1135.45
资产总计	2288.65	2749.86	3487.27	4650.12	所得税	32.11	53.55	78.40	130.80
流动负债	127.25	174.84	276.33	411.30	净利润	254.88	411.32	602.12	1004.64
短期借款	1.01	1.01	1.01	1.01	少数股东损益	22.01	35.50	51.96	86.70
应付账款	47.30	47.76	83.07	88.35	归属母公司净利	232.87	375.82	550.16	917.94
其他	78.94	126.07	192.25	321.94	EBITDA	291.17	460.43	718.03	1179.23
非流动负债	35.97	38.28	72.07	95.31	EPS（元）	0.62	0.939	1.375	2.294
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E
其他	35.97	38.28	72.07	95.31	成长能力	57.75%	62.25%	60.12%	61.19%
少数股东权益	34.04	69.54	121.50	208.20	营业收入	70.48%	76.83%	53.81%	73.47%
归属母公司股东权益	2091.39	2467.20	3017.37	3935.31	营业利润	71.00%	61.38%	46.39%	66.85%
负债和股东权益	2288.65	2749.86	3487.27	4650.12	归属母公司净利				
					获利能力	88.16%	93.27%	92.99%	94.89%
					毛利率	37.75%	37.54%	34.32%	35.53%
					净利率	11.99%	16.21%	19.18%	24.25%
					ROE	127.54%	204.52%	183.60%	196.33%
					ROIC				
					偿债能力	7.13%	7.75%	9.99%	10.89%
					资产负债率	-92.18%	-92.90%	-90.65%	-88.84%
					净负债比率	1613.24%	1415.36%	1113.61%	998.36%
					流动比率	16.13	14.14	11.12	9.96
					速动比率				
					营运能力	0.30	0.40	0.50	0.61
					总资产周转率	24.87	24.33	21.47	23.46
					应收帐款周转率	0.07	0.91	0.73	1.22
					应付帐款周转率				
					每股指标(元)	0.582	0.939	1.375	2.294
					每股收益	1.00	1.23	1.79	2.67
					每股经营现金	5.23	6.16	7.54	9.83
					每股净资产				
					估值比率	81.29	50.37	34.41	20.62
					P/E	9.05	7.67	6.27	4.81
					P/B	58.32	36.04	22.48	13.01
					EV/EBITDA	2010A	2011E	2012E	2013E

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn